

婴幼儿食品企业股权激励对企业绩效的影响研究— 以杭州贝因美公司为例

目 录

第一章 绪论	1
1.1 研究背景及意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	2
1.2 文献综述	2
1.2.1 股权激励实施动机的文献综述	2
1.2.2 股权激励影响因素的文献综述	3
1.2.3 股权激励实施效果的文献综述	3
1.3 文献评述	5
第二章 股权激励的概念	6
2.1 股权激励的含义及常见模式	6
2.2 股权激励的作用	6
第三章 杭州贝因美股份股权激励基本情况	8
3.1 公司简介	8
3.2 股权激励方案概述	8
第四章 杭州贝因美股份股权激励实施效果分析	9
4.1 对资源利用效率的影响	9
4.2 研发创新能力分析	10
4.3 财务业绩分析	12
4.3.1 偿债能力分析	12
4.3.2 营运能力分析	13

4.3.3 盈利能力分析.....	14
4.3.4 成长能力分析.....	15
第五章 杭州贝因美股份股权激励的启示与建议	18
5.1 增加研发投入	18
5.2 合理选择激励对象	19
5.3 完善业绩考核标准	20
第六章 结论	21
参考文献	22

第一章 绪论

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

股权激励是激发创新潜能的一项重要制度激励机制,能够作为解决代理成本的手段,可以统一经营者与所有者的立场,以公司的利益作为出发点来经营管理,减少公司的管理者做出短视行为损害公司长远利益,从而驱使经营者和所有者共同推动企业的创新升级。企业能否取得持续性发展和经济效益,创新是关键,因此公司对创新能力也越来越重视,对技术人员培养的要求也越来越高。在当前新时代的局势下,企业当然也必须紧跟时代潮流,提升与增强创新创造能力和意识(杨明华,张美艳,2022)。但是企业的创新并不能在短时间内取得效果,这是一项长期的投入“项目”,若企业的经营管理人只是关注短时间的利益,必定会发生利益矛盾,产生一系列问题。

在管理层进行股权激励,将股权适量授予企业管理人员,是矛盾问题解决的一个有效途径,并且还可以将核心人才牢牢把握在企业。这几年来我国开始实行股权改革,出台了一系列有关股权激励的法律政策,逐渐完善资本市场,为企业进行股权激励创造了良好的背景条件(陈宇航,王雪婷,2021)。因此,本文选取在婴幼儿食品界具有代表性企业—杭州贝因美集团有限公司(以下简称为“杭州贝因美”

)作为研究对象,采用对比论证法、文献资料法以及案例分析法等研究方法,对杭州贝因美进行股权激励计划后的绩效进行分析。

1.1.2 研究意义

(1) 理论意义

目前国内对转型升级的婴幼儿食品行业较少有在具体公司层面上进行股权激励的相应研究。在知网主题中搜索“股权激励”,相关的文章有上万篇,但其中涉及婴幼儿食品产业的文献仅占少数,且多为行业层面的实证分析(黄伟祥,赵文雅,刘磊,2021)。因此,本文聚焦于婴幼儿食品行业,通过具体公司杭州贝因美案例横向与纵向比较分析,力求丰富关于我国婴幼儿食品行业在公司层面的股权激励的研究。

(2) 实践意义

在推进“中国制造2025”、中美贸易战及新冠疫情的大背景下,公司的创新转型发展成为时下讨论的热点。本文重点研究具有代表性的杭州贝因美婴幼儿食品公司的三次股权激励案例,全面分析其实施效果和改进空间,为其自身和同行婴幼儿食品企业提供参考和借鉴,以促进整个行业的创新转型,进而助力“中国产业2025”。

1.2 文献综述

当前国内外对于股权激励的相关研究较为全面和深入,按照股权激励的实施前中后的逻辑,从实施前的股权激励动机到实施过程中的影响因素再到实施结束后的效果评价均有相应成果。因此,本节也按照股权激励前、中、后的动机、影响因素及效果评价的逻辑链条梳理国内外相关文献,具体如下。

1.2.1 股权激励实施动机的文献综述

当前国内外的研究将股权激励的动机主要归类于正反两个方面,积极的动机主要包括为了降低代理成本、激励管理者、为员工谋福利等,消极的动机主要是高管为获得个人私利而操纵股权激励实施。

Jensen 和 Meckling (1976)认为所有者和经营者间利益不统一,公司利用股权激励来使两者利益一致,进而提高公司绩效(周雅馨,吴阳洋,许静)。

Yermark (1995) 、Inderst 和

Muller (2005) 均认为公司实施股权激励是为了利用权益性的报酬替代现金报酬, 进而缓解公司的现金流不足的问题。^{[2][3]}

John E. Core 和 Wayne R. Guay (2001) 通过实证分析发现当企业资金短缺, 需要资金支持时, 更倾向使用股权激励来稳定出高管外的其他核心员工, 保持公司人员的稳定性, 进而推动公司业绩提升(孙明德, 朱飞, 2019)。

Lie (2005) 认为高管会利用内部消息, 推行股权激励方案以转移利益, 达到追求个人私利的目的。

Morrell D L (2011) 通过梳理理论和数据分析, 提出公司希望通过股权激励的实施来保留公司的核心人才, 同时降低代理成本(曹晨琪, 何晓峰, 高雨, 2021)。

陈艳艳 (2015) 对激励员工、吸引和稳定员工、融资约束的三个假设动机分别在不同样本进行试验研究时, 发现在全样本和民营企业样本中后两者解释力较强, 而在国有企业样本中三者都缺少解释力(姜晨光, 谢佳)。

1.2.2 股权激励影响因素的文献综述

目前的国内外研究大都认为股权激励本身会受各种宏微观因素影响, 它们之间通过共同作用达成均衡结果来影响公司价值。

Bamharth 和 Rosenstein (1998) 研究发现, 经营者的持股比例和外部董事比例、机构投资者持有股份呈负向关系。

钟晨劲, 彭利娟, 肖浩岚 (2001) 采用新加坡上市公司的数据, 从公司大股东和其性质的新视角出发, 研究认为公司大股东持股比例越低、公司的国有性质成分越低, 上市公司越可能推行股权激励方案。

潘忆芳, 袁子轩, 刘佳涵 (2002) 研究指出, 上市婴幼儿食品公司的经营者股权比例受到公司规模、内外部环境、成长阶段的很大影响。

范雨林, 林如 (2003) 研究表明处在不同发展周期的公司推行股权激励的效果存在不同, 往往处在成长上升期的公司越倾向实施股权激励, 且其效果相比其他阶段的公司效果更好, 可以显著提升公司业绩。

1.2.3 股权激励实施效果的文献综述

目前关于股权激励效果的研究, 主要从企业绩效和包括市场表现、盈余管理、公司稳定性、研发创新等非企业绩效两个方向进行阐述, 对公司不同的人员激励、

在不同所有制、不同行婴幼儿食品企业及不同规模的公司中效果不同。

(1) 对企业绩效的影响

① 正相关

Jensen 和 Meckling (1976) 最早开始股权激励和企业绩效方面的研究，提出“利益汇聚假说”理论，认为管理层持股汇集了管理者和股东利益，管理层持股比例越高，公司的绩效会越好。

Chang X 和 Fu K (2015) 认为对于员工的股权激励是有一种集体奖励工具，员工会自发选择更稳健的工作方式，加强合作。同时，也会使得公司创新失败的风险降低(邓婷婷，唐东明，余欣)。

雷志文，卢俊杰，任佳 (2015) 研究认为对于公司管理层的激励有薪酬和股权两种，而通过经济附加值指标回归发现这两种激励均与企业绩效之间存在内生性，互相影响促进。

蔡英杰，丁乐翔 (2017) 以杭州贝因美公司为研究对象，以 2013-2015 年为区间，加入投资效率这一中介变量，提出杭州贝因美公司没有充足的投资，需要依靠股权激励来抑制非效率投资，进而使得投资到需要的地方来推动公司业绩增长。

洪诗萱，龚俊杰 (2018) 选取 2009-2015 年制造业上市公司为研究样本，分析对高管进行股权激励能显著提升企业创新绩效，创新绩效与限制性股票激励呈正相关关系，与股票期权激励呈倒 U 型关系。

② 负相关或不相关

Stulz(1988) 研究认为高管持股比例过高时，会使其管理层产生自我防御的效应，即“管理者防御”，进而减少公司的现有价值，影响公司企业价值最大化目标的实现。

Vroom(1995) 提出，股权激励往往是通过对公司相关业绩指标的考核实现的，因此只有当员工的个人行为可以影响业绩指标时才能发挥对员工的激励效果。但在公司运营中员工通过个人行为影响公司整体业绩的能力有限，进而导致激励失效，不会提升企业绩效。

De Fusco, Thomas 和 Johnson (2000) 通过研究发现，被激励高管会在激励有效期和非激励有效期调节利润，用机会主义行为谋取自身福利。因此采取对高管激励后反而会导致其短视行为，降低公司利润(阮宇航，邬淑华，席维)。

Oyera 和 Schaefer(2012)认为股权激励会增加企业的成本,所以对公司的普通员工进行股权激励不会提高公司的业绩,反而两者间呈现负相关。[29]

Sanjai Bhagat (2014)通过实证分析发现,在股权激励的驱使下,高级管理层会为了达到行权条件完成激励目标,采取财务舞弊行为,进而影响公司绩效的真实性。

陆健康,吕婷婷(2013)通过实证分析在2007-2008年沪市上市的婴幼儿食品企业的薪酬构成发现,股权激励的实施对高层管理人员的薪酬没有显著改善,同时股权激励的效果不显著,对企业业绩无明显提升作用。

蒋嘉泽,崔子涵,汪晓(2016)运用实证研究2008年至2014年的上市公司,发现股权激励计划的激励强度对企业绩效造成一定的影响,但未表现出显著的线性关系。[32]

③ 呈现区间效应

Ohad Kadany (2016)在其研究中指出,股权激励授予股票在一定数量内会促进业绩的提升,而当授予数量过多时反而会降低公司的业绩。[33]

宋慧娟,蓝宇轩(2010)发现在2009年沪深A股上市的公司,当其股权激励水平处于11.77%至60.05%区间时才会正向影响公司绩效,在其他区间反而会进行反向影响。

周雅馨,吴阳洋,许静(2012)选取2012年及前5年的上市公司数据,发现在一定区间内,高管持股也多,公司业绩越好;超过这一区间,高管持股越多,公司业绩反而下降,总体呈先增后减的趋势。

曹晨琪,何晓峰,高雨(2019)取杭州贝因美公司2014-2016年的数据作为研究对象,采用因子分析以及FGLS回归研究表明,在一定区间内,贝因美食品企业管理层持股比例与绩效之间呈正相关,超过该区间,经营者持股与企业绩效之间呈负相关。[36]

1.3 文献评述

自证监会颁布上市公司股权激励管理办法,越来越多的上市公司实施股权激励,以期通过股权激励促进企业良好经营活动的开展。这种现象在婴幼儿食品行业中,表现尤为明显。通过对股权激励的动因、影响因素及实施效果的文献梳理发现:

①国内外现有研究对于股权激励动因、影响因素、实施效果的研究结论不尽相同，主要受选取的样本、采用的评价指标、考虑的宏微观因素的不同影响，但总体来说，大部分学者认为股权激励的实施会对公司产生积极影响或是具有区间效应，这也为本文的研究思路提供丰富的参考。

②当前研究往往针对全部上市公司或某几个热门板块的上市婴幼儿食品企业，采用大数据多样本，选取相应财务指标进行实证分析，而其中具体分析家婴幼儿食品行业公司的文献不是很多，对于非财务指标的考虑较少，其结论是否适用于婴幼儿食品行业也有待商榷。

③实证分析具有大数据研究的优点，但也存在一些缺陷。当前实证往往集中于公司高级管理层的持股比例与公司业绩指标两者间关系研究，而我国婴幼儿食品行业股权激励对象多是公司的核心研发人员和中层管理者。另外，有些婴幼儿食品公司采用虚拟股票等方式，利用其作为激励的媒介，这些都难以通过目前的实证来分析研究(姜晨光，谢佳,2020)。

因此，本文在参考前面相关研究的基础上，选取国内家婴幼儿食品行业具有代表性的杭州贝因美公司，在财务指标的基础上拓展建立激励评价体系，力图全面完整地分析其股权激励方案内容及效果，进而发现存在的问题，给出针对性的改进建议，供其自身和同行婴幼儿食品企业公司参考借鉴。

第二章 股权激励的概念

股权激励制度是允许经营者获得一定份额股份，使经营者作为股东参加公司决策，从中分享利润和收益享受公司经济利益和相当权利的制度。公司承担风险并鼓励他们真诚地为公司的长期发展服务，这也是吸引特殊专业人才的人力资源配置方法之一。

2.1 股权激励的含义及常见模式

股权激励是指上市公司以公司股票为标准，对董事、监督者、高层管理人员及其他职员提供的长期奖励，也是公司经营者通过特定形式获得公司部分股份，作为股东参与企业的决策，共享利益，承担风险，为公司的长期发展服务的长期激励机制(钟晨劲，彭利娟，肖浩岚,2022)。

目前，国内外股权激励的常见模式主要分为三大类：

1、虚拟共享激励模式

这种类型的股票只有分红权，它的股票奖励不会给公司的股票结构带来太大的变化。所以下层共享也称职业分享即岗位股份。

2、实际激励模式

所有这些股东权利都具有四项以上的权利，鼓励此类股东权利不仅与公司股东权利结构的重大变化有关，而且直接补充了公司管理结构，所以也叫实股。如员工持股基金和管理贷款收购模型(潘忆芳，袁子轩，刘佳涵,2021)。

3、虚拟与实际相结合模式

虚拟与实际股票激励模式结合的虚拟股票奖励模式应在一定期限内实现，到期时，该虚拟股票将按照实物股票奖励模式认购。

2.2 股权激励的作用

以公司经营管理者拥有企业的那部分股权作为纽带，将他们的利益与企业利益、所有者的利益紧紧维系在一起，这样就能充分发挥公司经营管理者积极性，自觉地围绕公司给定的目标，为实现企业利益最大化努力工作，毫无疑问，不仅将公司人力的潜在价值被释放出来了，而且也降低了员工的监督成本。

由于股权激励工具是一项需要时限兑现奖励的工具，因此对员工有一定的约束作用，这段时间内员工一般不会轻易选择离开公司。对于公司的高级管理者或技术人才、核心骨干等“特殊员工”，公司往往会加大股权激励的力度，这样也明显起到了稳定员工的作用(范雨林，林如,2020)。

一般经营状况较好较稳定的企业，利用激励幅度大的股权激励政策让员工拥有公司股权，享受企业利益的分享，可以起到非常明显的福利作用，这样有利于

形成福利共享的企业文化氛围，也可以增强员工的凝聚力(邓婷婷，唐东明，余欣)。

第三章 杭州贝因美股份股权激励基本情况

3.1 公司简介

杭州贝因美公司是我国婴幼儿食品行业的代表性企业，深耕婴幼儿食品领域多年，杭州贝因美在曾经在 2018-2020 年三年连续获得我国“国家婴幼儿食品企业荣誉金奖”、“国家优质纳税企业”以及入围了华润排行榜排出的“全球优质婴幼儿食品企业 500 强”。杭州贝因美的发展是我国婴幼儿食品企业改革创新的缩影，因此能够在很大程度上代表着我国婴幼儿食品企业的发展状况。

3.2 股权激励方案概述

在 2015 年公司发布公告，杭州贝因美公司董事会通过《限制性股票激励计划（草案）及摘要》，主要内容为公司计划授予激励对象 7660 万股限制性股票，包括公司董事、高级管理人员和公司销售及采购业务骨干共 985 人纳入本次激励对象范围。2016 年 9 月，杭州贝因美公司通过文件《关于公司〈限制性股票激励计划及摘要〉的议案》，杭州贝因美公司开始向激励对象定向发行公司股票，该文件内容为：本计划拟授予激励对象 7143 万股限制性股票，约占杭州贝因美公司目前总股本 249272.83 万股的 2.87%。其中首次授予限制性股票 5714.5 万股，约占杭州贝因美公司目前总股本的 2.29%，预留 1428.5 万股，占本次限制性股票授予总量的 20%，占公司目前总股本的 0.57%。

杭州贝因美股份本次股权激励对象有销售人员、公司高管、材料采购以及监督审查人员，其中杭州贝因美企业大力对销售人员进行激励，可以看出贝因美食品公司作为一家婴幼儿食品产业为主的公司，公司却并没有将杭州贝因美的技术人员作为股权激励的对象。

通过杭州贝因美公司年报等财务数据可知，2015 年的草案已经在当年企业绩效中产生影响，所以本文主要以 2015 年为分界点，分析杭州贝因美公司股权激励实施前后各资源利用效率、以及贝因美食品公司财务状况等方面，来看杭州贝因美股份此次股权激励对企业绩效的影响。

第四章 杭州贝因美股份股权激励实施效果分析

杭州贝因美股份此次股权激励的目的是提高公司管理能力,实现公司利益最大化,本文选取 2014—2017 年度的财务数据进行分析,对杭州贝因美公司资源利用效率即人力和研发能力两方面,以及杭州贝因美公司绩效进行研究,分析其产生的影响

4.1 对资源利用效率的影响

作为一家婴幼儿食品产业的公司,杭州贝因美股份应该充分地将人力资源利用在产品创新的上,那么通过分析企业今年的研发支出,则可以看出企业在人力资源上的利用是否有效。根据股权激励方案可知,此次股权激励的对象主要是销售人员,而对杭州贝因美销售人员激励的作用主要通过产品销售和营销费用表现出来,因此本文考核营业收入和销售费用相关数据,这样无疑对杭州贝因美公司人力资源的利用效率的研究更加充分(雷志文,卢俊杰,任佳)。

以下是对杭州贝因美股份 2013 年-2016 年销售费用与营业收入的数据分析:

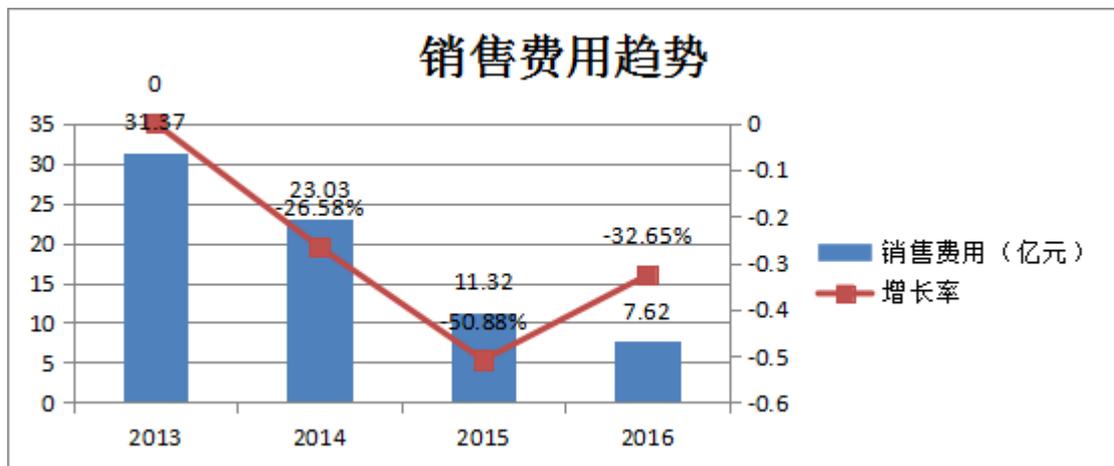


图 4-1 销售费用趋势图

根据图 3-1 可以看出,2015 年杭州贝因美股份销售费用较 2014 年已经实现了下降,下降至 11.32 亿元,下降幅度为 50.88%,可以看出下降幅度是很大的。2016 年下降幅度 32.65%远低于 2015 年下降幅度,由此可以看出 2015 年杭州贝

因美股份股权激励降低了销售费用，使杭州贝因美的

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。

如要下载或阅读全文，请访问：

<https://d.book118.com/568121051044006072>